

Os Desafios do Cenário Externo

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Nicolau Curi
Economista

Gabriel Maciel
Estagiário

Joel Makangila
Estagiário

Luisa Curcio
Estagiária

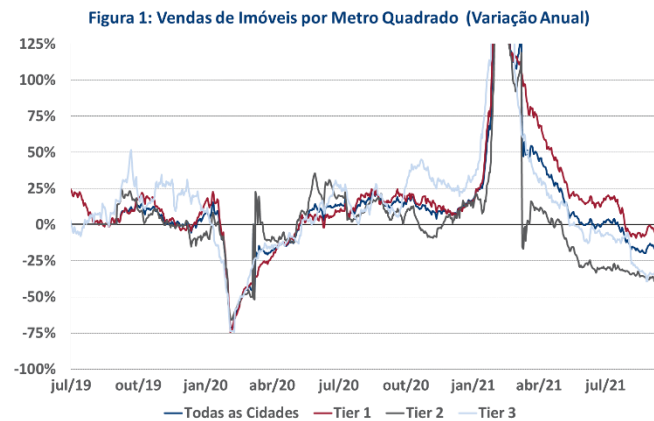
Marco Abreu
Estagiário

O mês de setembro foi marcado por notícias pouco favoráveis para as principais economias, China, Estados Unidos e Europa. O colapso da Evergrande – grande construtora de imóveis da China – trouxe enorme volatilidade aos mercados e foi acompanhada por preocupações sobre a desaceleração da segunda maior economia do mundo. Nos Estados Unidos, o mercado de trabalho segue aquecido, e um ciclo de política monetária mais contracionista é esperado para 2022 e 2023. E mesmo na Europa, que vinha exibindo recuperação sólida da atividade com vacinação abrangente e reabertura da economia, a escalada de preços do gás natural e da energia elétrica contribuiu para aumentar os riscos inflacionários no continente.

No caso da China, uma crise sistêmica – nos mesmos moldes da grande crise de 2008-09 que se seguiu após o colapso da Lehman Brothers – foi rapidamente descartada, já que a Evergrande atua principalmente no setor imobiliário e está pouco conectada aos bancos e ao sistema financeiro chinês. Entretanto, o setor imobiliário responde por parte considerável da atividade chinesa, e o desaquecimento do setor impacta a recuperação da economia, além de ser acompanhado por riscos sociais: muitos empreendimentos contratados ainda não foram entregues.

Ordens de prioridade no pagamento aos credores, assim como o conjunto de regras (as três linhas vermelhas) que limitam o financiamento de empresas alavancadas no setor, trazem mais complexidade ao cenário. As vendas de imóvel vêm respondendo às regras mais rígidas, e uma queda é especialmente visível nas cidades menores (Figura 1). O valor adicionado da indústria mostra forte crescimento nos segmentos ligados à produção para o setor externo, mas há contração em segmentos voltados ao mercado interno, como venda de automóveis e de imóveis. Do lado do consumo, as vendas de varejo seguem crescendo, mas a taxas menores. Em conjunto, os dados mostram uma desaceleração um pouco mais forte da economia chinesa, cujo crescimento vem sendo puxado principalmente pelas exportações.

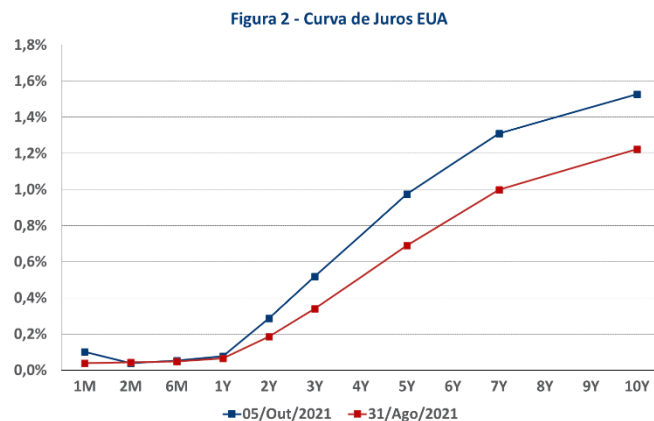
Nos Estados Unidos, o último comunicado do FOMC sinalizou o progresso da economia na direção dos objetivos da política monetária – estabilidade de preços e emprego máximo – e que continuidade deste processo virá acompanhado por uma redução no ritmo de compra de ativos (tapering), iniciada provavelmente ainda este ano. De acordo com o comunicado, se a economia se mantiver em recuperação, o processo de compra de ativos deve terminar em meados de 2022, período a partir do qual se pode esperar uma elevação da taxa de juros americana, permitindo uma ou duas subidas de juros em 2022.



Fonte: Bocom BBM, CEIC

Na Europa, a atividade mais forte no processo de reabertura, o inverno mais rigoroso de 2020 para 2021, interrupções na transmissão do gás natural vindo da Rússia, e a geração de energias alternativas em quantidades menores que esperado reduziram muito o estoque disponível de gás natural, o que elevou seu preço. Na China, restrições de emissões de gás carbônico e menores importações de carvão da Austrália tornaram o preço de carvão muito alto internamente e levaram a restrições de oferta de energia.

Nos países avançados, a evidência mostra que a alta do preço de energia contamina as inflações correntes e, surpreendentemente, se correlaciona com inflações implícitas longas. Com Bancos Centrais mais reativos aos riscos inflacionários, como o Fed descrito acima, mas também o Banco da Inglaterra, observou-se ajustes significativos nas curvas de juros dos países avançado (Figura 2).



Fonte: Bocom BBM, Bloomberg

O desaquecimento da economia chinesa, os riscos inflacionários globais e uma política monetária mais contracionista nos países desenvolvidos trazem enormes desafios para as economias emergentes, especialmente países exportadores de commodities. Em resposta à desaceleração chinesa, commodities usadas intensivamente no setor imobiliário, como minério de ferro e aço, estão em queda. Já aquelas que são substitutos para o gás natural, como o petróleo e carvão, em alta (Figura 3).

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.

Figura 3: Preços de Commodities (USD)


Fonte: Bocom BBM, Bloomberg

Para o Brasil, a queda no preço do minério de ferro, e uma desaceleração na demanda por esta commodity, traz riscos. A melhora nos termos de troca – razão do preço das exportações e importações – foi importante para o desempenho da economia em 2021, conforme detalhado aqui na Carta Macro de Julho deste ano. De lá para cá o preço do minério caiu de USD 200 para USD 120. O minério de ferro corresponde a cerca de um terço da pauta exportadora brasileira, e os preços correntes ainda são suficientes para sustentar termos de troca elevados, mas sua evolução segue dependendo da conjuntura externa, China em particular.

Já a alta do preço de petróleo impacta o preço de combustíveis – também através do câmbio, que se mantém desprecido, refletindo os riscos fiscais – e contamina a dinâmica inflacionária, que se encontra elevada, pertinente e difundida, justificando uma política monetária ainda mais contracionista. Nossas projeções para a Selic encontram-se em 8,25% ao final de 2021 e 9,5% em 2022. Como a alta de juros nas economias avançadas diminui a liquidez internacional e a capacidade de financiamento das economias emergentes, uma taxa de juros ainda maior ao final do ciclo poderá se fazer necessária. Considerando um cenário de maior inflação global, desaceleração econômica e aperto monetário, revisamos nossas projeções de crescimento para 1,2% em 2022. As previsões de inflação foram atualizadas para 8,8% em 2021 e 4,1% em 2022.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2018	2019	2020	2021P	2022P
Crescimento do PIB (%)	1,3%	1,1%	-4,1%	5,2%	1,2%
Inflação (%)	3,7%	4,3%	4,5%	8,8%	4,1%
Taxa de Desemprego (dez., %)	12,2%	11,7%	13,9%	13,5%	13,0%
Taxa Selic (%)	6,50%	4,50%	2,00%	8,25%	9,5%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	53	48	51	69	46
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-42	-51	-13	-2	-15
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,2%	-2,8%	-0,9%	-0,1%	-0,9%
Política Fiscal					
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-1,7%	-1,2%	-10,0%	-1,9%	-1,1%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	75,3%	74,3%	88,8%	80,9%	82,7%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.